

NACHHALTIGES INVESTIEREN MIT FONDS

– AUSWAHLSTRATEGIEN UND ERSTE HINWEISE ZUR ERFOLGSMESSUNG

Urban BACHER, Ph.D. und **Julia Bacher**

Prof. Dr. Urban Bacher ist seit 1999 Professor für allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Bankmanagement an der Hochschule Pforzheim. Julia Bacher studiert seit 2011 BWL an der Universität Bayreuth.

Abstract

The issue of sustainability is becoming increasingly important, especially in Germany. Besides the classical financial investment objectives such as return, risk and liquidity, sustainability funds need to fulfill also ethical, social or environmental criteria. Sustainability funds perform at least no worse than traditional funds and have a reasonable risk-return ratio. Overall, sustainable investing provides a good opportunity for citizens to make their own contribution to creating a more socially and environmentally responsible society.

Keywords: Risk Performance, Environmental/Social/Governance, Socially Responsible Investment, Sharpe-Ratio, sector leader, sustainable leader

JEL Classification: O16, P33

1 PROBLEMSTELLUNG

Das nachhaltige Investieren erfreut sich immer größerer Beliebtheit. Insgesamt gesehen zeichnet sich hier ein Trend mit allmählich wachsendem gesellschaftlichem Konsens ab.¹ Demnach wollen immer mehr Investoren ihr Geld nicht mehr nur nach den klassischen drei Zielen „Rentabilität, Liquidität und Sicherheit“² anlegen. Immer wichtiger werden ethische, soziale und ökologische Kriterien.³ Noch vor wenigen Jahren galt die Investition in die Nachhaltigkeit als idealistische Verbindung von Finanz- und Ethikwelt, die wenig gewinnbringend erschien. Dieser Beitrag erläutert, „wie“ man nachhaltig investieren kann und gibt erste Hinweise – insbesondere auf Studien – für deren Rendite- und Risiko-Performance.

2 DIE INVESTITION IN EINEN NACHHALTIGKEITSFONDS

2.1 BEGRIFF „NACHHALTIGKEIT“

Der Nachhaltigkeitsbegriff fand seinen Ursprung in der Forstwirtschaft im 18. Jahrhundert. Nachhaltiges Handeln muss danach im Einklang mit der Natur erfolgen („Gebot, nicht mehr Holz zu schlagen als nachwächst“).⁴ Nachhaltigkeit wird heute umfassender definiert und üblicherweise in drei Säulen eingeteilt: ökologisches, soziales und ökonomisches Handeln. Bei einem nachhaltigen Investment werden vor allem nicht monetäre Ziele verfolgt. Die Säule der **Ökologie beschreibt die Wechselbeziehungen** zwischen den einzelnen Lebewesen und deren Umwelt, die zweite Säule **Soziales** bezieht sich auf die mitmenschlichen Verflechtungen und die Rücksichtnahme auf die Gesellschaft, wohingegen die dritte Säule **Ökonomie die Ziele Rendite, Risiko und Liquidität berücksichtigt**.

¹ Vgl. Ziermann, 2013, S. 237; Kempf/Osthoff, 2007, S. 908.

² Allgemein als „Magisches Dreieck der Geldanlage“ bekannt, vgl. hierzu Bacher, 2012, S. 155/156.

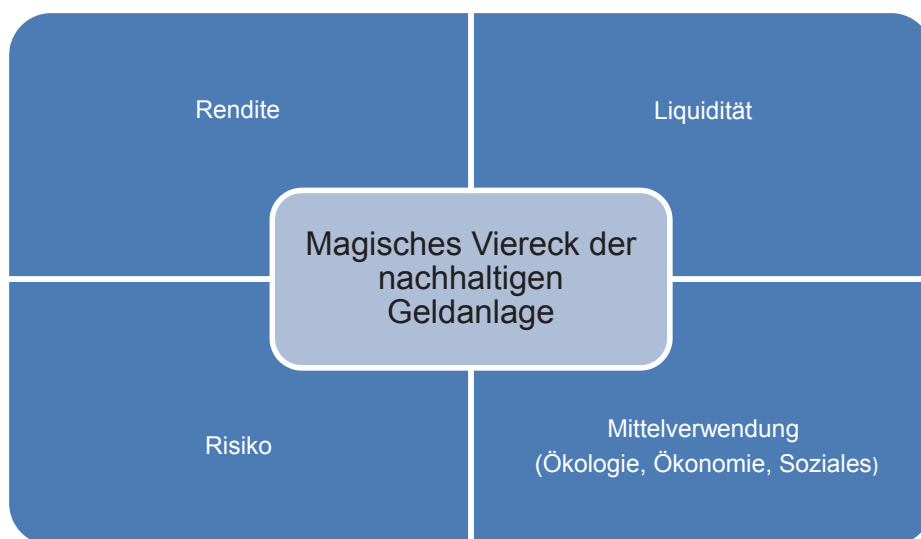
³ Vgl. Reisch, 2001, S. 49.

⁴ Vgl. Schulz/Burschel/Weigert, 2001, S. 375 f.

2.2 NACHHALTIGKEITSFONDS

Bei einer nachhaltigen Kapitalanlage reicht die Entscheidung über eine rein monetäre Sichtweise hinaus. Soziale, ethische und ökologische Kriterien bestimmen maßgebend die Anlageentscheidung, wobei als typische Anlageform der Investmentfonds dient.⁵ Neben den klassischen (monetären) Anlagekriterien „Rendite, Risiko und Liquidität“ steht die Nachhaltigkeit von Unternehmen bei der Geldanlage in einem besonderen Fokus.⁶ Das „magische Dreieck“ der Vermögensanlage bestehend aus den drei Dimensionen „Rendite, Risiko und Liquidität“ wird durch eine vierte Dimension der Mittelverwendung zum „magischen Viereck der nachhaltigen Vermögensanlage“ (siehe Abb. 1) erweitert.

Abbildung 1: Magisches Viereck der nachhaltigen Geldanlage



Im Englischen wird die vierte Ebene als ESG (Environmental/Social/Governance) oder SRI (Social Responsible Investment) bezeichnet. Historisch geht das nachhaltige Investieren auf Kirchen, religiöse und caritative Bewegungen der 1920er Jahre in den USA zurück. Diese Gruppen entwickelten Anlagephilosophien, die mit ihren Wertvorstellungen vereinbar waren und eine moralisch vertretbare Investmentalternative darstellten. So investierten sie nicht in Unternehmen, die Sklavenhandel betrieben. Sie erwarben auch keine Aktien der Tabak-, Alkohol- und Glückspielindustrie. 1928 wurde der „Pioneer Fund“ in

⁵ Zum Investmentfonds grundlegend vgl. Bacher, 2012, S. 253 ff.

⁶ Vgl. Arnold, 2011, S. 81.

Boston aufgelegt. Dieser schloss Investments in die Tabak- und Alkoholindustrie aus und stellte so einen ersten Bezug zu ethischen Investieren dar.⁷ Bis in die 1980er Jahre hat sich das SRI jedoch nicht wirklich durchsetzen können. Die eigentliche Bedeutung erlangten SRI-Fonds innerhalb der letzten 15 Jahre.⁸

2.3 AUSWAHLSTRATEGIEN VON NACHHALTIGKEITSFONDS

Nachhaltigkeitsfonds müssen die Frage nach der Auswahl der Einzelwerte für den Fonds klären. Konkret besteht die Aufgabe darin, relevante Einzelwerte aufgrund sozialer, ethischer oder ökologischer Kriterien zu selektieren (Screening). Nach Schoenheit⁹ versteht man unter einem SRI-Screening die „Beobachtung, Untersuchung, Bewertung und Selektion von Unternehmen hinsichtlich ihrer Eignung, den Anforderungen der jeweiligen Anlagepolitik eines SRI-Fonds zu entsprechen.“

2.3.1 NEGATIVES SCREENING

Beim Negativscreening werden Unternehmen aus dem Investmentuniversum ausgeschlossen, an deren Produkte oder Firmenverhalten Zweifel bestehen. Als häufigstes Ausschlusskriterium gelten Unternehmen, die mit Tabak, Alkohol, Glücksspiel, Pornografie, Militär, Verletzung der Menschenrechte oder Arbeitsrechte sowie Rüstung und Waffen oder Atomenergie in Verbindung gebracht werden können.¹⁰ Ein Problem dieses Auswahlverfahrens ist, dass das Negativscreening keine eigenständige Anlagestrategie darstellt. Grund: Diese Strategie führt nur zu einem möglichen Anlageuniversum, nicht zu einem konkreten Portfolio. Dabei wird aufgezeigt, worin nicht investiert werden darf, aber nicht, worin letztendlich investiert wird.¹¹ Dennoch ist das Negativscreening ein weit verbreitetes Auswahlverfahren, weil es einfach und konkret in der Handhabung ist.¹²

⁷ Vgl. Arnold, 2011, S. 82; Clinebell, 2013, S. 15 f.

⁸ Vgl. Berry/Junkus, 2013, S. 707.

⁹ Vgl. Schoenheit (2005): Markttransparenz im Socially Responsible Investment. Konsequenzen für eine nachhaltige Erwachsenenbildung, Frankfurt am Main, zitiert in: Arnold, 2011, S. 86 f. Übersicht der Filter vgl. Bacher, 2012, S. 229.

¹⁰ Vgl. Kempf/Osthoff, 2007, S. 909; Berry/Junkus, 2013, S. 708; Schröder, 2004, S. 123.

¹¹ Vgl. Schaefers, 2012, S. 345.

¹² Vgl. Berry/Junkus, 2013, S. 708.

2.3.2 POSITIVES SCREENING

Beim Positiven Screeningansatz wird in Unternehmen investiert, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen, sich nachhaltig engagieren oder nachhaltige Produkte und Serviceleistungen anbieten.¹³ So werden zweifelhafte Unternehmen nicht von vornherein aus dem Investitionsuniversum ausgeschlossen. Vielmehr werden Punkte bzw. Ratings für Positivmerkmale wie Chancengleichheit für die Mitarbeiter, gute allgemeine Arbeitsbedingungen, Diversity, Artenschutz, Umweltverträglichkeit etc. vergeben.¹⁴ Positiv fällt bei diesem Auswahlverfahren auf, dass gezielt in Pionierunternehmen investiert wird, die Vorreiter in einer Branche sind.¹⁵ Problematisch dabei ist, dass die Punktvergabe subjektiv ist. Jeder einzelnen Aktivität muss ein Urteil, eine Gewichtung im Vergleich zu anderen Handlungen im Unternehmen und schließlich eine Bewertung in Punkten gegeben werden.¹⁶

2.3.3 BEST-IN-CLASS ANSATZ

Der Best-in-Class Ansatz ist eine weiterentwickelte Variante des Positivscreenings.¹⁷ In jeder „class“ (= Branche) wird ein Unternehmen ausgewählt, das den Positivkriterien am meisten entspricht. Innerhalb der Branche wird nach Nachhaltigkeitskriterien sortiert. Ausgewählte Unternehmen nennt man „sector leader“ (= Branchenführer) oder „sustainable leader“ (= Nachhaltigkeitsführer). Die Branchenführer werden zu einem Best-in-Class-Anlageuniversum zusammengefasst, wonach nach weiteren Investmentkriterien ein Portfolio erstellt wird. Oft wird der erste Schritt bis zum Best-in-Class-Anlageuniversum auch von Ratingagenturen **übernommen**. Insgesamt werden die Unternehmen relativ zur jeweiligen Branche herausgefiltert und nicht die absolut nachhaltigste Branche bzw. das absolut nachhaltigste Unternehmen ausgemacht. Problematisch ist, dass es von Anbieter zu Anbieter im Detail unterschiedliche Bewertungsmethoden gibt. Zur Lösung dieses Problems hat sich mittlerweile ein standardisierter Best-in-Class-Selektionsprozess durchgesetzt. Kritisch anzumerken ist weiterhin, dass keine Branche von vornherein ausgeschlossen wird und somit auch Branchen, die allgemein als „nicht“-nachhaltig

¹³ Vgl. Weber, 2012, S. 18.

¹⁴ Vgl. Kempf/Osthoff, 2007, S. 909.

¹⁵ Vgl. Seitz, 2010, S. 28.

¹⁶ Vgl. Berry/Junkus, 2013, S. 708.

¹⁷ Vgl. Schaefers 2012, S. 357 f.

gelten, ins nachhaltige Anlageuniversum aufgenommen werden, so z.B. die Öl- oder Tabakindustrie.

3 DIE ERFOLGSMESSUNG VON NACHHALTIGKEITSFONDS

Bei Nachhaltigkeitsfonds stehen zwei Ziele im Vordergrund: finanziellen Ziele - und - Kriterien der Nachhaltigkeit. Letztgenanntes Ziel strebt nach dem „guten Gewinn“. Dieser Gewinn kann nicht unmittelbar in Geld gemessen werden. Die These, dass eine gute ökologische Performance mit guter finanzieller Performance zusammenhängt, beschreiben ausführlich *Delmas et al.* wie folgt:¹⁸

- Begründung 1: Weniger Material und Energie bei der Verarbeitung bedeutet umweltbewusstere und schlankere Produktion, was mit reduzierten Produktionskosten und somit mit erhöhter Profitabilität einhergeht.
- Begründung 2: Weniger Abfall und Schadstoffemission erzeugen weniger Kosten für die Abfallbeseitigung und kann Strafen verhindern, falls die Richtlinien eingehalten wurden.
- Begründung 3: Die Reputation eines verantwortungsbewussten Unternehmens verbessert sich. So kann die Beziehung zu Stakeholdern wie Angestellten, Kunden, Zulieferern, Gemeinden und Investoren gestärkt werden.

SRI-Fonds unterscheiden sich in zweierlei Hinsicht von konventionellen Fonds. Erstens sortieren Investoren in SRI-Fonds neben finanziellen Kriterien auch noch nach nicht-finanziellen Kriterien und bekommen so ein meist kleineres Anlageuniversum. Zweitens haben diese Investoren ein gesteigertes Interesse, dass die nachhaltigkeitsbezogenen Kriterien eingehalten werden. Investoren, die z.B. in SRI-Aktien anlegen, verfolgen oft nachhaltige Shareholderaufgaben, um an dem Unternehmen bezüglich Corporate Social Responsibility (CSR) teilzuhaben und CSR zu **fördern**.¹⁹ Außerdem investieren SRI-Fonds, gerade in Europa, häufiger in kleine oder mittelgroße Unternehmen mit geringer Marktkapitalisation.²⁰

¹⁸ Vgl. Delmas/Etzion/Nairn-Birch, 2013, S. 257. Hierzu auch Siegel, 2009, S. 11.

¹⁹ Vgl. Crifo/Forget, 2013, S. 21.

²⁰ Vgl. Schröder, 2004, S. 125; Seitz, 2010, S. 25.

3.1 PERFORMANCEANALYSE VON NACHHALTIGKEITSFONDS

Die zentrale Kennziffer der Ertragskraft ist die Rendite. Damit können verschiedene Anlageformen direkt verglichen werden. Die Rendite ist der „Gewinn“²¹ einer Investition bezogen auf das eingesetzte Kapital.²² Um ein aussagekräftiges Urteil zur Wertentwicklung von SRI-Fonds abgeben zu können, sollte eine langfristige Wertentwicklung, z. B. der letzten 15 Jahre betrachtet werden. Nur so kann die Qualität des Fondsmanagers nachhaltig beurteilt werden. Das Problem besteht darin, dass die wenigsten SRI-Fonds vor 2000 aufgelegt wurden und sich somit nur ein eingeschränktes Urteil über eine langfristige Wertentwicklung bilden lässt.²³ Zudem ist die Wertentwicklung eines nachhaltigen Fonds wenig aussagekräftig, ohne die genauen Umstände zu kennen. So ist z. B. ein jährlicher Wertzuwachs von acht Prozent in guten Zeiten wenig, in schlechten Zeiten wäre dies zufriedenstellend oder sogar gut. So sollte der einzelne Fonds mit dem Gesamtmarkt verglichen werden, der am Index oder am Durchschnitt der Fondskategorie gemessen wird.

Viele Studien kommen zu dem Ergebnis, dass Nachhaltigkeitsfonds gleich gut performen wie konventionelle Fonds oder zumindest nicht schlechter bzw. dass es keinen signifikanten Unterschied gebe.²⁴ Schröder kommt beim Vergleich der Literatur zu dem Schluss, dass SRI-Fonds mit konventionellen Fonds hinsichtlich ihrer Performance vergleichbar sind. Dieses Ergebnis sei aussagekräftig, weil die verschiedenen Studien unterschiedliche Ansätze benutzt haben. So wurden unterschiedliche Methoden vom einfachen Ein-Faktor-Modell bis zum Vier-Faktor-Modell, verschiedene Zeithorizonte und Länder zur Analyse herangezogen.²⁵ Auch eine Zusammenfassung von 75 Studien mit 161 Experimenten über die finanzielle Performance von SRI kommt zu dem Resümee, dass Nachhaltigkeitsfonds und konventionelle Fonds ein ähnliches Ergebnis aufweisen.²⁶

²¹ Im Sinne eines jedweden Wertzuwachses unterschiedlicher Erfolgsquellen wie Zins, Dividende, Kursgewinn, Subvention etc.

²² Vgl. Steiner/Bruns/Stöckl, 2012, S. 49 f.; Bacher, 2012, S. 159/160.

²³ Vgl. Gerth, 2008, S. 102.

²⁴ Vgl. Revelli/Viviani, 2013, S. 109; Chung/Lee/Tsai, 2012, S. 1.

²⁵ Vgl. Schröder, 2004, S. 124.

²⁶ Vgl. Revelli/Viviani, 2013, S. 113.

Andere Quellen äußern, dass Nachhaltigkeitsfonds besser als konventionelle Fonds performen, zumindest aber nicht schlechter.²⁷ SRI können kurzfristig zwar underperformen, auf mittlere Sicht gleicht sich die Performance von SRI und Nicht-SRI an, in der Regel outperformen SRI-Fonds sogar langfristig. Ergebnis: Ein langfristiger Anlagehorizont ist der Erfolgsschlüssel für nachhaltiges Investieren.²⁸

3.2 RISIKO UND VOLATILITÄT VON NACHHALTIGKEITSFONDS

Die Sicherheit einer Anlageform zielt auf den „Erhalt des Kapitalstamms“ ab und richtet sich nach den Risiken einer Anlageform. Das Sicherheitsziel ist also ein Risikovermeidungsziel. Die Risikovermeidung ist schwer zu definieren und wird in der Regel bei Wertpapieren durch die Volatilität, also die Schwankungsbreite (Varianz/Standardabweichung) bzw. bei einem Portfolio durch die Kennzahl Value-at-Risk beschrieben. Berechnet wird das Risiko gewöhnlicherweise durch die Standardabweichung, wo die Schwankung von Renditen eines Wertpapiers oder Portfolios um ihren langfristigen Mittelwert gemessen wird. Die Abweichungen werden quadriert und die Summe anschließend radiziert.²⁹

Auch hinsichtlich des Risikos gibt es für Nachhaltigkeitsfonds wie schon bei der Renditeperformanceanalyse zwei unterschiedliche Meinungen: weniger riskant – oder – riskanter als konventionelle Fonds. Herrschende Meinung ist, dass SRI-Fonds einem höheren Risiko und Schwankungsbreite ausgesetzt sind. Begründet wird diese These damit, dass weniger Aktien aufgrund des Screenings für das Anlageuniversum des Fonds zur Verfügung stehen.³⁰ Durch das Filterkriterium Nachhaltigkeit kann der Fonds nicht so breit gestreut werden wie ein konventioneller Fonds, wodurch die Diversifikationseffekte sinken und somit das Risiko steigt.³¹ SRI-Gegner begründen diesen Gedankengang mit der modernen Portfoliotheorie, die durch die geringere Anlagemöglichkeit von geringeren Diversifikationseffekten und damit einer schlechteren Performance ausgeht. Dagegen spricht, dass auch ein konventioneller Durchschnittsfonds aus 20 bis 30 Einzelwerten besteht und nur wenige aus über 100 Einzelwerten.

²⁷ Vgl. Schröder, 2004, S. 124 ; Revelli/Viviani, 2013, S. 113.

²⁸ Vgl. Revelli/Viviani, 2013, S. 107 ; Cummings, 2000, S. 88.

²⁹ Vgl. Steiner/Bruns/Stöckl, 2012, S. 53 ; Bacher, 2012, S. 157/158; Pfeifer, 2009, S. 1370 f.

³⁰ Vgl. Lundberg/Novak/Vikman, 2009, S. 2.

³¹ Vgl. Lundberg/Novak/Vikman, 2009, S. 14; Revelli/Viviani, 2013, S. 107.

Somit kann auch ein SRI-Fonds von der Anzahl der Einzelwerte mit einem konventionellen Fonds mithalten.³² Der Vergleich von MSCI World SRI Series – ein gängiger Index für SRI-Engagements – mit dem Standardindex weltweiter Industrieunternehmen MSCI AC World Index zeigt auch, dass SRI-Fonds weniger Risiko hinsichtlich Beta und Volatilität haben.³³

3.3 RENDITE-RISIKO-VERHÄLTNIS VON NACHHALTIGKEITSFONDS

Sich über die Kriterien „Rendite“ und „Risiko“ von SRI-Investments Gedanken zu machen ist gut, entscheidend ist jedoch die Frage, ob eine Rendite mit viel oder wenig Risiko zustande kommt. Ziel eines Exposures sollte sein, die Rendite eines Investments mit seinem jeweiligen Risiko in Bezug zu setzen. Man spricht in diesem Zusammenhang von „risikobereinigter“ oder „risikoadjustierter Rendite“. Hierzu gibt es spezielle Kennzahlen, z. B. das Sharpe-Ratio. Für SRI-Fonds sollte also neben Rendite und Risiko ein angemessenes Rendite-Risiko-Verhältnis im Fokus des Anlegerinteresses stehen.³⁴

Wie oben unten 3.1. dargestellt kommt es beim nachhaltigen Investieren auf einen langfristigen Anlagehorizont an. Da viele Nachhaltigkeitsfonds noch nicht allzu lange existieren und damit auch keine lange Erfolgsgeschichte (so genannter Track Record) aufweisen können, wird der Fonds gewöhnlich zurückgerechnet was Probleme bereiten kann. Grund: Die Rückrechnung ist eine Hilfsrechnung, bei der man das jeweilige Portfolio in die Vergangenheit versetzt und fiktive Wertentwicklungen misst.³⁵ Die Gefahr besteht darin, dass der Assetmanager das Portfolio solange variiert, bis rückwirkend die Ergebnisse zufriedenstellend sind. Zudem kann es passieren, dass der Fondsmanager aus Angst, schlechter als die Benchmark oder der Index zu performen, den Index einfach kopiert oder sich an diesem orientiert. Der Fondsanleger zahlt in diesem Fall teuer für einen aktiv gemanagten Fonds, ohne dafür eine Extraleistung zu erhalten.³⁶

³² Vgl. Lundberg/Novak/Vikman, 2009, S. 14.

³³ Vgl. Escrig-Olmedo/Muñoz-Torres/Fernández-Izquierdo, 2013, S. 419.

³⁴ Vgl. Steiner/Bruns/Stöckl, 2012, S. 598 f.

³⁵ Vgl. Gerth, 2008, S. 166 f.

³⁶ Vgl. Gerth, 2008, S. 166.

4 NACHHALTIGES INVESTIEREN IST KEINE MODEERSCHENUNG

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt immer mehr an Bedeutung, gerade auch in Deutschland. Neben den klassischen finanziellen Anlagezielen Rendite, Risiko und Liquidität erfüllen Nachhaltigkeitsfonds zudem ethische, soziale oder ökologische Kriterien. Nachhaltigkeitsfonds performen zumindest nicht schlechter als herkömmliche Fonds und weisen ein angemessenes Rendite-Risiko-Verhältnis auf. Insgesamt bietet das nachhaltige Investieren eine gute Möglichkeit, einen eigenen Beitrag zu leisten, unsere Gesellschaft sozialer und umweltfreundlicher zu gestalten. Nachhaltiges Investieren ist auch keine Modeerscheinung, zumal Nachhaltigkeits-, Umwelt- und Sozialthemen keinem Trend unterliegen und im Alltag und in Unternehmen aufgrund ihrer hohen gesellschaftspolitischen Bedeutung nicht mehr wegzudenken sind. Dazu äußerte sich *Bergius* treffend wie folgt: „Nachhaltigkeit bedeutet Zukunftsfähigkeit - und die Einsicht, dass die Umwelt und soziale Lebensqualität wichtige Voraussetzungen auch für ökonomische Zukunftsfähigkeit sind. Wer langfristig am Markt bestehen will, muss ein Leitbild für seine ökonomischen Ziele haben. Die Frage dabei lautet nicht mehr nur, „ob“ das Geld verdient, sondern auch „wie“ das Geld verdient wird.“³⁷ Den richtigen Nachhaltigkeitsfonds zu finden, kann also in vielerlei Hinsicht gewinnbringend sein.

³⁷ Vgl. Bergius, 2004.

LITERATURVERZEICHNIS

- Arnold, Jens (2011): Die Kommunikation gesellschaftlicher Verantwortung am nachhaltigen Kapitalmarkt, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Bacher, Urban (2012): Bankmanagement kompakt, Praxiswissen der Bankbetriebslehre, 3. Auflage, Konstanz: Hartung-Gorre-Verlag.
- Bergius, Susanne (2004): Nachhaltigkeit bedeutet Zukunftsfähigkeit. In: Handelsblatt. Unter: <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/warum-deutschland-hinterherhinkt-nachhaltigkeit-bedeutet-zukunftsfahigkeit-seite-all/2434098-all.html> (aufgerufen 19. Febr. 2015).
- Berry, Thomas / Junkus, Joan (2013): Socially Responsible Investing: An Investor Perspective. In: *Journal of Business Ethics*, Vol. 112, S. 707-720.
- Chung, Huimin / Lee, Han-Hsing / Tsai, Pei-Chun (2012): Are Green Fund Investor Really Socially Responsible? In: *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 15(4), S. 1250023-1 - 1250023-25.
- Clinebell, John (2013): Socially responsible investing and student managed investment funds: Expanding investment education. In: *Financial Services Review*, Vol. 22, S. 13-22.
- Crifo, Patricia / Forget, Vanina (2013): Think Global, Invest Responsible: Why the Private Equity Industry Goes Green. In: *Journal of Business Ethics*, Vol. 116, S. 21-48.
- Cummings, Lorne (2000): The Financial Performance of Ethical Investment Trusts: An Australian Perspective. In: *Journal of Business Ethics*, Vol. 25, S. 79-92.
- Delmas, Magali / Etzion, Dror / Nairn-Birch, Nicholas (2013): Triangulating environmental performance: What do corporate social responsibility ratings really capture? In: *The Academy of Management Perspectives*, Vol. 27(3), S. 255-267.
- Escrig-Olmedo, Elena / Muñoz-Torres, María / Fernández-Izquierdo, María (2013): Sustainable Development and the Financial System: Society's Perceptions. In: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 22, S. 410-428.
- Fombrun, Charles / Shanley, Mark (1990): What's in a name? Reputation building and corporate strategy. In: *Academy of Management Journal*, Vol. 33(2), S. 233-258.
- Gerth, Martin (2008): Die Geldverbesserer. München: FinanzBuch Verlag GmbH.
- Harrington, John (1992): Investing with Your Conscience - How to Achieve High Returns Using Socially Responsible Investing. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Jonker, Jan / Stark, Wolfgang / Tewes, Stefan (2011): Corporate Social Responsibility und nachhaltige Entwicklung. Berlin Heidelberg: Springer-Verlag.
- Kempf, Alexander / Osthoff, Peer (2007): The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance. In: *European Financial Management*, Vol. 13(5), S. 908-922.
- Lundberg, Linnéa / Novak, Jiri / Vikman, Maria (2009): Ethical vs. Non-Ethical - Is There a Difference? Analysing Performance of Ethical and Non-Ethical Investment Funds. Charles Universität Prag, S. 1-29.
- Pfeifer, Andreas (2009): Volatilität - Ein Maß für die Schwankung von Renditen. In: *WISU*, Vol. 10, S. 1370-1378.
- Reisch, Lucia (2001): Ethical-ecological Investment. Frankfurt am Main: IKO - Verlag für Interkulturelle Kommunikation.

- Revelli, Christophe, / Viviani, Jean-Laurant (2013): The Link Between SRI and Financial Performance. In: *Management International*, Vol. 17(2), S. 105-123.
- Schaefers, Kevin (2012): Nachhaltiges Investieren - ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept. *Dissertation*. St. Gallen, 2012.
- Schröder, Michael (2004): The performance of socially responsible investments: investment funds. In: *Financial Markets and Portfolio Management*, Vol. 18, S. 122-142.
- Schulz, Werner / Burschel, Carlo / Weigert, Martin (2001): Nachhaltiges Wirtschaften. München/Wien: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Seitz, Johann (2010): Nachhaltige Investments - Eine empirisch-vergleichende Analyse der Performance ethisch-nachhaltiger Investmentfonds in Europa. Hamburg: Diplomica-Verlag.
- Siegel, Donald (2009): Green Management Matters Only If It Yields More Green: An Economic/Strategic Perspective. In: *Academy of Management Perspectives*, Vol. 23(3), S. 5-16.
- Steiner, Manfred / Bruns, Christoph / Stöckl, Stefan (2012): Wertpapiermanagement – Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung. 10. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Weber, Volker (2012): Allgemeiner Marktüberblick - Produkte, Angebot, Nachfrage, Wachstum. In: *Socially Responsible Investments in Banken*, by Stefan Ziermann, S. 15-27. Köln: Bank-Verlag GmbH.
- Ziermann, Stefan (2013). *Socially Responsible Investments in Banken*. Köln: Bank-Verlag.